

Forschungsberichte Working Papers

Institut für Wirtschafts- und Sozialgeographie
Department of Economic and Social Geography
Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt



Herausgeber Harald Bathelt und Eike W. Schamp
ISSN 1439-2399

© Copyright Institut für Wirtschafts- und Sozialgeographie der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt und die Autoren

Daniela Schmitt

**Offene Immobilienfonds -
Der Immobilienbestand ausgewählter offener
Fonds im Jahre 1999 und seine Veränderungen
seit 1984.**

IWSG Working Papers 07-2001

Die Herausgeber bedanken sich bei Johannes Glückler für die Gestaltung des Layouts und die Unterstützung der Produktion dieser Reihe.

Anmerkung

Der vorliegende Bericht ist die gekürzte Fassung einer Untersuchung, die im Frühjahr des Jahres 2000 im Rahmen einer Diplomarbeit am Institut für Wirtschafts- und Sozialgeographie durchgeführt wurde.

Autorenanschrift Daniela Schmitt
Institut für Wirtschafts- und Sozialgeographie
Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt
Postfach 11 19 32, 60054 Frankfurt am Main
Tel.: +49 +69 798 28605, Fax +49 +69 798 23548

1 Einleitung

Das Investmentsparen erfreut sich zunehmender Beliebtheit. Es handelt sich dabei um eine Anlageform, bei der Sparer mit geringem Kapitaleinsatz die gleichen Vorteile und Chancen erlangen können, wie sie in der Regel sonst nur bei größerem Kapitaleinsatz möglich sind. So wird beim Investmentsparen durch viele kleinere Anlagebeträge eine größere Kapitalsumme erzielt. Bei den offenen Immobilienfonds handelt es sich um die Realisierung dieser Investmentidee im Immobilienbereich. Die offenen Immobilienfonds verzeichnen insbesondere seit den 90er Jahren immense Mittelzuflüsse (s. Kap.3).

Das Anlageprinzip der offenen Immobilienfonds basiert auf dem Prinzip der Risikostreuung: Neben der gesetzlichen Erfordernis, das Risiko über eine Vielzahl von Objekten zu streuen, verfügen die Fonds über verschiedene Möglichkeiten der Risikostreuung wie die Streuung nach Standorten und Nutzungen sowie nach Objektalter, -größe und -volumen.

Im vorliegenden Bericht wird das Anlageverhalten der größten fünf offenen Immobilienfonds untersucht, die zusammen über einen Marktanteil von ca. 70 % verfügen (Stand: 1999). Zu diesem Zweck wurde eine Datenbank angelegt, in welche die Daten sämtlicher im Fondsvermögen gehaltenen Objekte eingegeben wurden. Zu Beginn dieser Arbeit stehen die Vermutungen, dass die Fonds überwiegend Objekte in Verdichtungsräumen und dort insbesondere in den Großstädten halten und dass die Gebäudenutzungen überwiegend tertiärwirtschaftlicher Natur sind. Aus den Rechenschaftsberichten der offenen Immobilienfonds, auf denen der empirische Teil basiert, geht lediglich der Aspekt der Risikostreuung hervor; es gibt weder Angaben zu den Verkehrswerten einzelner Objekte noch zu deren Mietpreisen. Als Bezugsgröße für die Auswertung können somit lediglich die Anzahl der Objekte und die Nutzfläche (in m²) herangezogen werden.

An dieser Stelle muss auf die relativ hohe Intransparenz des deutschen Immobilienmarktes hingewiesen werden. Obwohl in den letzten Jahren einige Indizes von verschiedenen Institutionen aufgelegt wurden, ist der Markt weiterhin recht unübersichtlich. 1998 wurde der DIX, der Deutsche Immobilien-Index, als Gegenstück zum DAX (Deutscher Aktienindex) von der Deutschen Immobiliendatenbank (DID) in Wiesbaden aufgelegt. Hier werden Daten von Bestandsgrundstücken gesammelt und zusammengefasst. Die fünf untersuchten Fonds steuern zwar regelmäßig ihre Daten bei, jedoch besteht hier eine Geheimhaltungspflicht, so dass auf diesem Weg keine zusätzlichen Informationen bezogen werden können.

Diese Arbeit stellt einen Beitrag zu der in der Geographie bislang kaum beachteten, aber bedeutsamen und raumprägenden Immobilienbranche dar. Während andere

Disziplinen wie vor allem die Wirtschaftswissenschaften den Immobilienbereich schon lange für sich entdeckt haben, hat sich die Geographie bisher wenig damit beschäftigt.

2 Aufbau und Funktionsweise der offenen Immobilienfonds

2.1 Anlageform offene Immobilienfonds

Investitionen in Immobilien erfordern in der Regel hohe Anlagesummen. Da bei den offenen Immobilienfonds bereits geringe Beträge angelegt werden können, ermöglichen sie es einer breiten Bevölkerungsschicht, Kapital in Immobilien zu bilden (vgl. FALK 1997a, S. 393). Ein offener Immobilienfonds unterliegt dem sogenannten open-end-Prinzip, d. h. es kann jederzeit neues Anlagekapital aufgenommen werden. Den Anlegern wird als Gegenwert für das im Fonds investierte Geld ein Wertpapier ausgehändigt, das grundsätzlich jederzeit zum Inventarwert zurückgenommen wird. Die Kapitalanlagegesellschaft kann nur im Ausnahmefall die Rücknahme von Anteilen verweigern, wenn dies dem Schutz aller Anleger dient (vgl. KLUMPE/NASTOLD 1993, S. 4). Der Vertrieb der Anteilsscheine erfolgt durch Banken und Sparkassen (vgl. ALDA 1998, S. 546). Innerhalb der Kategorie der offenen Immobilienfonds wird zwischen Publikums- und Spezialfonds unterschieden. Während die Spezialfonds als Geldanlage für institutionelle Anleger wie Pensionskassen, Versicherungen, Stiftungen oder kirchliche Organisationen beschränkt bleiben, können die Anteile von Publikumsfonds von jedermann erworben werden (vgl. BULWIEN 1998, S. 61; BVI 1987, S. 51). Diese Arbeit beschränkt sich auf die Untersuchung der Publikumsfonds.

Auf Basis einer langfristig orientierten Anlagestrategie werden Liegenschaften nach dem Prinzip der Risikostreuung mit dem Ziel erworben, eine möglichst hohe Performance zu erreichen. Die Performance ergibt sich aus der Summe von Ertrag und Wertsteigerung (vgl. ALDA 1998, S. 565). Der Erfolg eines Fonds setzt sich aus dem Miet- und Zinsertrag abzüglich der Aufwendungen sowie der Wertentwicklung aus den Verkehrswerten der Liegenschaften und den Börsenkursen der Wertpapiere zusammen (vgl. ALDA 1998, S. 569). Obwohl die Immobilienobjekte einem technischen, abschreibungs- und inflationsbedingten Wertverlust ausgesetzt sind, erfahren sie in der Regel eine marktbedingte Wertsteigerung (vgl. BONE-WINKEL 1994, S. 86). Vor allem bei Gewerbeimmobilien kommt es aufgrund „der Verknappung und der Nichtvermehrbarkeit des Grund und Bodens sowie der Nichtreproduzierbarkeit guter Lagen und Standorte langfristig zu einer laufenden Verteuerung und damit zu einer Wertsteigerung“ (FALK 1996, S. 273).

Die Kapitalanlagegesellschaft befindet sich aber in einem Dilemma: Sie muss abwägen, ob unter „Inkaufnahme einer geringeren Rendite mögliche Risiken weitgehend ausgeschlossen werden sollen oder ob über eine höhere Risikobereitschaft eine bessere Verzinsung angestrebt werden soll“ (LAUX/OHL 1988, S. 34). Durch die Risikostreuung soll eine möglichst weitgehende Absicherung des Kapitalwertes erreicht werden: So kann die schlechte Ertragsentwicklung eines Objektes im Immobilienbestand durch die überdurchschnittliche Ertragsentwicklung anderer Objekte ausgeglichen werden (vgl. LAUX/OHL 1988, S. 39).

2.2 Rechtsgrundlagen

Die wichtigsten Rechtsgrundlagen für offene Immobilienfonds finden sich im 6. Abschnitt des Kapitalanlagegesetzes (KAGG) in den §§ 26 - 37 sowie im Kreditwesengesetz (KWG). Nach § 1 KAGG versteht man unter Kapitalanlagegesellschaften

„Kreditinstitute, deren Geschäftsbetrieb darauf gerichtet ist, bei ihnen eingelegtes Geld im eigenen Namen für gemeinschaftliche Rechnung der Einleger (Anteilsinhaber) nach dem Grundsatz der Risikomischung in den nach diesem Gesetz zugelassenen Vermögensgegenständen gesondert vom eigenen Vermögen in Form von Geldmarkt-, Wertpapier-, Beteiligungs-, Investmentfondsanteil-, Grundstücks- oder Altersvorsorge-Sondervermögen anzulegen und über die hieraus sich ergebenden Rechte der Anteilsinhaber Urkunden (Anteilsscheine) auszustellen.“

Da Kapitalanlagegesellschaften nach dem Gesetz als Kreditinstitute gelten und der einzelne Anleger keine Einwirkungsmöglichkeiten auf die Kapitalanlagegesellschaft hat und deshalb besonders schutzbedürftig ist, hat der Gesetzgeber die Kontrollmechanismen des Bankwesens auf das Investmentsparen übertragen (vgl. KUTSCHER 1997, S. 199). Rechtlich gesehen muss also zwischen der Kapitalanlagegesellschaft und dem offenen Immobilienfonds unterschieden werden. Die Kapitalanlagegesellschaft sammelt für den offenen Immobilienfonds die Anlagegelder ein. Das von den Anlegern bereitgestellte Kapital bildet das Sondervermögen, wobei eine strikte Trennung zwischen diesem und dem eigenen Vermögen der Kapitalanlagegesellschaft vorzunehmen ist. Dieses Sondervermögen stellt den offenen Immobilienfonds dar, welcher von der Kapitalanlagegesellschaft verwaltet wird. Die Kapitalanlagegesellschaft muss entweder in der Rechtsform der Aktiengesellschaft oder der Gesellschaft mit beschränkter Haftung betrieben werden. Eine einzelne Kapitalanlagegesellschaft kann verschiedene Sondervermögen auflegen (vgl. FALK 1996, S. 334). Die Kapitalanlagegesellschaft hat für das Sondervermögen ein Kreditinstitut, die sogenannte Depotbank, zu bestellen. Hierbei muss es sich um ein unter Aufsicht stehendes, in Deutschland zugelassenes Kreditinstitut im Sinne des Kreditwesengesetzes handeln. Der Depotbank fällt die Überwachung des Bestandes an Liegenschaften und sonstiger nicht verwahrfähiger

Vermögensgegenstände, die Verwahrung des zum Sondervermögen gehörenden Bankguthabens sowie der Wert- und Geldmarktpapiere zu. Die Depotbank übernimmt zudem die Ausgabe und Rücknahme der Anteilsscheine. Eigentümer des Sondervermögens ist die Kapitalanlagegesellschaft, eine Miteigentümerposition der Anleger – wie beispielsweise bei Wertpapierfonds – ist bei offenen Immobilienfonds aufgrund der dann erforderlichen Eintragung aller Anleger in den Grundbüchern der Fondsimmobilen in der Praxis nicht durchführbar (vgl. KLUMPE/NASTOLD 1993, S. 8 f.).

2.3 Anlagegrundsätze

Die Kapitalanlagegesellschaft legt ihre Gelder nach dem Prinzip der Risikostreuung an. Es darf kein Grundstück einen 15 % des gesamten Sondervermögens übersteigenden Verkehrswert haben. Das Sondervermögen soll spätestens vier Jahre nach Auflegung mindestens zehn Grundstücke umfassen (vgl. LAUX/OHL 1988, S. 39 f.). Gemäß § 27 KAGG kommen als Anlageobjekte in der Regel Mietwohngrundstücke, Geschäftsgrundstücke und gemischtgenutzte Grundstücke sowie Erbbaurechte in Frage. Ein Erbbaurecht stellt ein Recht dar, auf einem fremden Grundstück ein Bauwerk zu errichten (vgl. FALK 1996, S. 190). Weiterhin können gemäß § 27 KAGG Grundstücke im Zustand der Bebauung, bei denen mit einem Abschluss der Bebauung in angemessener Zeit zu rechnen ist, und unbebaute Grundstücke, für die eine alsbaldige eigene Bebauung vorgesehen ist, jeweils in Höhe bis zu 20 % des Sondervermögens erworben werden. Die Immobilienanlagen müssen innerhalb der Mitgliedstaaten der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum erfolgen.¹ Sofern es die Vertragsbedingungen der einzelnen offenen Immobilienfonds erlauben, können bis zu 20 % des Sondervermögens auch außerhalb dieser Staaten und bis zu 10 % in Teileigentum angelegt werden. Teileigentum bedeutet den anteiligen Erwerb einer Liegenschaft.

Nach § 27a KAGG besteht für offene Immobilienfonds seit 1998 zudem die Möglichkeit, sich an Grundstücks-Gesellschaften zu beteiligen. Durch das 3. Finanzmarktförderungsgesetz² wird den offenen Immobilienfonds die Beteiligung an Grundstücks-Gesellschaften im In- und Ausland ermöglicht, sofern sie die Mehrheit

¹ Das 1. Finanzmarktförderungsgesetz von 1990 und die dadurch bedingte Neufassung des Kapitalanlagegesetzes ermöglichte den offenen Fonds den unbegrenzten Objekterwerb in den Ländern der Europäischen Union durch die Gleichsetzung des Gebietes der Europäischen Union mit dem Inland.

² Das 3. Finanzmarktförderungsgesetz enthält insbesondere Änderungen des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften sowie Änderungen des Börsengesetzes, um das deutsche Investmentwesen an internationale Standards anzupassen.

erwerben und die Gesellschaft maximal drei Grundstücke hält. Es dürfen nicht mehr als 20 % des Fondsvermögens in dieser Beteiligungsform investiert werden.

Die Liquiditätsvorschriften des Kapitalanlagegesetzes verpflichten offene Immobilienfonds dazu, eine ausreichend hohe Liquidität aufzuweisen, um die Rückgabe von Anteilen sowie die jährlichen Ausschüttungen realisieren und Mittelzuflüsse zwischenlagern zu können. Es müssen mindestens 5% des Sondervermögens in Form von Bankguthaben mit einer Kündigungsfrist von maximal einem Jahr bei der Depotbank oder in lombardfähigen³ Wertpapieren angelegt werden. Das höchste zulässige Anlagevolumen in Finanzanlagen beläuft sich auf 49 % (Höchstliquidität), zur Disposition stehen neben Bankguthaben und Geldmarktpapieren auch lombardfähige festverzinsliche Wertpapiere. Es müssen also mindestens 51 % in Immobilien investiert werden (vgl. KLUMPE/NASTOLD 1993, S. 12 f.). Nach § 35 KAGG können offene Immobilienfonds seit 1998 ihre liquiden Mittel auch in Geldmarkt- und Wertpapier-Sondervermögen anlegen.

3 Entwicklung des Fondsvermögens

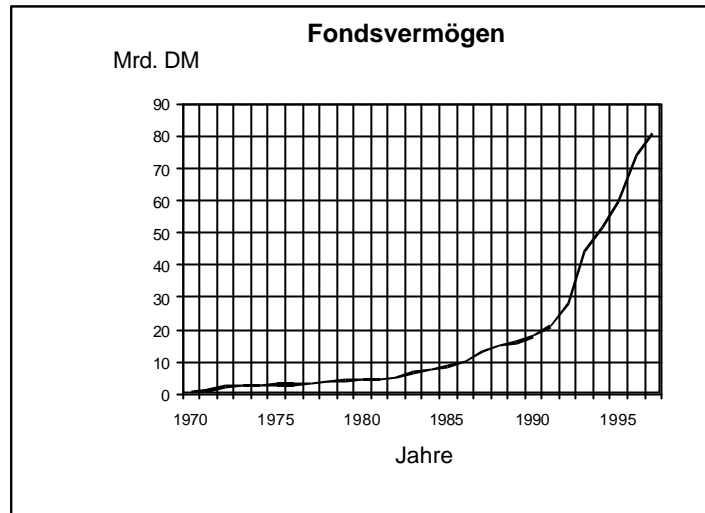
1959 wurde der erste offene Immobilienfonds aufgelegt, erst 1965 folgte ein zweiter. Das Immobilieninvestment begann sich zunächst sehr zögerlich durchzusetzen. Erst die erhöhte Rechtssicherheit der Anleger durch die Novellierung des Kapitalanlagegesetzes im Jahre 1969 führte zu einem steigenden Interesse an den offenen Immobilienfonds als Geldanlage (vgl. WUNDRACK 1997, S. 767).

1970 waren fünf Fonds mit einem Vermögen in Höhe von 588 Mio. DM aufgelegt. 1980 hatte sich die Zahl der Fonds auf acht erhöht, das Fondsvolumen lag bereits bei 4,4 Mrd. DM. Bis 1985 erfolgte eine Verdopplung des Fondsvolumens auf 8,5 Mrd. DM (vgl. LAUX/OHL 1988, S. 15). 1995 verteilte sich das Fondsvermögen in Höhe von knapp 60 Mrd. DM auf mittlerweile 16 offene Immobilienfonds (vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK 1999, S. 52). 1999 lag das Mittelaufkommen der offenen Immobilienfonds bei 13,9 Mrd. DM, das Fondsvermögen beläuft sich derzeit (Ende 1999) auf 97,7 Mrd. DM.⁴

³ Lombardfähige Anlagen sind festverzinsliche Wertpapiere, die in das von der Deutschen Bundesbank geführte Lombardverzeichnis aufgenommen worden sind.

⁴ Vgl. [www://bvi.de/statistiken/mittelaufkommen.html](http://bvi.de/statistiken/mittelaufkommen.html).

Abb. 1: Die Entwicklung des Fondsvermögens der offenen Immobilienfonds



Quelle: Eigene Darstellung nach Deutsche Bundesbank 1994, S.52 und 1999, S. 52; Laux/Ohl 1988, S. 15.

4 Die Anlagepolitik ausgewählter offener Immobilienfonds

4.1 Untersuchungsmethodik

Für den empirischen Teil der Arbeit wurden die größten fünf von derzeit (Stand: 1999) 16 aufgelegten offenen Immobilienfonds (Publikumsfonds), die zusammen über einen Marktanteil von knapp 70 % verfügen, ausgewählt (BVI 1999, S. 105). Aufgrund der gesetzlichen Regelung, dass der Verkehrswert eines Objekt lediglich 15 % des Sondervermögens eines Fonds ausmachen darf, müssen insbesondere die kleineren Fonds das Risiko stärker streuen, während den großen Fonds ganz andere Möglichkeiten hinsichtlich der Objektauswahl offen stehen. Die derzeit fünf größten aufgelegten offenen Immobilienfonds (Stand: 31.03.1999) sind der Grundwert-Fonds (DEGI Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH) mit einem Fondsvermögen in Höhe von 15,6 Mrd.DM, der DespaFonds (Despa Deutsche Sparkassen-Immobilien-Anlage-Gesellschaft) mit 15,0 Mrd. DM, der Difa-Fonds Nr.1 (DIFA Deutsche Immobilien Fonds AG) mit 10,9 Mrd. DM, der Grundbesitz-Invest (DGI Deutsche Grundbesitz Investmentgesellschaft) mit 10,0 Mrd. DM und der Haus-Invest (CGI Commerz Grundbesitz Investmentgesellschaft mbH) mit einem Vermögen in Höhe von 8,5 Mrd. DM.

Analysiert wird der Immobilienbestand der letzten 15 Jahre. Dieser Zeitraum wurde gewählt, um wenigstens zwei Immobilienzyklen abzudecken. Vor allem auf den Büromärkten verändern sich Angebot und Nachfrage sehr schnell. Die Tatsache, dass Büroflächen fast beliebig vermehrt werden können, führte zu dem Phänomen

des „Schweinezyklus“⁵ (vgl. FALK 1997b, S. 123). „Die unterschiedlichen Konjunkturphasen stellen in einem Rhythmus von drei bis vier Jahren den größten Einfluss auf diesen Zyklus dar“ (FALK 1997b, S. 123). Da Unternehmen zumeist sehr kurzfristig disponieren, steigt die Nachfrage in konjunkturell guten Phasen besonders an. Die hohe Nachfrage nach Flächen führt aufgrund der geringen Angebotselastizität zu stark steigenden Mietpreisen, was in Folge nach einer gewissen Zeit wiederum zu einem verstärkten Angebot am Markt führt. Wenn dieses hohe Marktangebot auf eine wirtschaftliche Schwächephase trifft und die Anbieter überproportional vertreten sind, fallen die Mietpreise und die Leerstände nehmen zu. Die Nachfrage ist sehr unelastisch, so lässt sich auch durch Mietnachlässe ein nicht vorhandener Bedarf der Unternehmen nach Flächen kaum stimulieren. Die Abschätzung der Länge der einzelnen Phasen in einem Zyklus ist sehr schwierig. Für Investoren ist der richtige Zeitpunkt der Anlage in Büroimmobilien deshalb besonders wichtig (vgl. Falk 1997b, S. 124).

Die empirische Vorgehensweise bestand zunächst in der Erstellung einer Datenbank. Die Fondsgesellschaften müssen zwei Berichte pro Jahr veröffentlichen: den Rechenschaftsbericht nach Abschluss eines Geschäftsjahres und den Halbjahresbericht. In beiden Berichten ist das Liegenschaftsverzeichnis der Fonds enthalten, in dem sämtliche im Fondsbesitz befindliche Objekte aufgeführt sind. Anhand dieser Verzeichnisse erfolgte der Aufbau der Datenbank. Dabei wurden jeweils die Liegenschaftsverzeichnisse der letzten 15 Jahre von den fünf Fonds berücksichtigt, um auch die älteren, heute nicht mehr im Besitz befindlichen Objekte zu erfassen und somit zeitliche Veränderungen hinsichtlich der Anlagepolitik⁶ aufzeigen zu können. Die aktuellsten verfügbaren Liegenschaftsverzeichnisse, die in die Auswertung mit eingeflossen sind, datieren vom 31.03.1999.

Die Auswertungen in den folgenden Kapiteln basieren fast ausschließlich auf der selbsterstellten Datenbank. Bei Abbildungen, aus denen die absolute Bezugsgröße nicht unmittelbar hervorgeht, wird diese zumeist anhand der Variable n dargestellt. Da die Rechenschaftsberichte – wie eingangs bereits erwähnt – nicht den Verkehrswert der Liegenschaften preisgeben, können als Bezugsgröße nur die Anzahl der Objekte und die Nutzfläche herangezogen werden. Ein weiteres Problem ist die fehlende Abgrenzung der einzelnen Nutzungskategorien auf die Nutzfläche bezogen. Die Angaben der Nutzung in den Berichten der offenen Immobilienfonds

⁵ Der „Schweinezyklus“ entsteht durch eine verzögerte Reaktion des Marktangebots auf Nachfrageschwankungen. Plötzliche Veränderungen in der Nachfrage und den Preisen führen erst nach einer Verzögerung (Schweineaufzucht) zu einem angepassten Marktangebot.

⁶ Im folgenden werden die Begriffe Anlagepolitik und Anlageverhalten weitestgehend synonym verwendet. Mit dem Begriff Anlagepolitik „können sämtliche Entscheidungen des Fondsmanagements über die Investition der von den Fondsanlegern bereitgestellten Mittel beschrieben werden“ (Bone-Winkel 1994, S. 84).

sind alle auf den Ertrag bezogen, was mit der Durchführung des Ertragswertverfahrens⁷ zur Wertermittlung zusammenhängt. In dieser Arbeit konnten deshalb lediglich die Grundstücksbezeichnungen der Fonds übernommen werden. Für die einzelnen Bezeichnungen wie beispielsweise Bürogebäude oder Büro- und Geschäftsgebäude gibt es allerdings keine fest definierten Abgrenzungen. Es liegt zu einem gewissen Grad im Ermessen der Fondsgesellschaft, wie sie die Objekte ausweist.

Während ein Bürogebäude annähernd zu 100 % aus Büronutzung besteht, weist ein Büro- und Geschäftsgebäude eine typische Nutzungsunterteilung auf. Im Erdgeschoss befinden sich Einzelhandelsflächen, in den mittleren Etagen Büronutzung und in den oberen Etagen schließt sich zumeist noch Wohnnutzung an. Ein Geschäftsgebäude besteht überwiegend aus Einzelhandelsnutzung, zusätzlich kann in geringerem Umfang in den oberen Etagen Büro- und Wohnnutzung bestehen.

Sämtliche Objekte wurden den 18 Verdichtungsräumen (nach MKRO) bzw. dem Nicht-Verdichtungsraum als Rest-Kategorie zugeordnet. Die Verdichtungsräume Köln-Bonn, Aachen, Ruhr-Gebiet, Düsseldorf und Wuppertal wurden zu einem großen Verdichtungsraum Rhein-Ruhr zusammengefasst, die Verdichtungsräume Rhein-Neckar-Gebiet und Karlsruhe zum Rhein-Neckar-Gebiet.

Die Zuordnung der Zentralitätsstufen zu den einzelnen Gemeinden erfolgte anhand der vom Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung zur Verfügung gestellten zentralörtlichen Einstufung sämtlicher Gemeinden Deutschlands. Die Unter- und Kleinzentren werden getrennt ausgewiesen und es wird die Kategorie der Gemeinden ohne Einstufungen (bislang nicht eingestufte Gemeinden) übernommen.

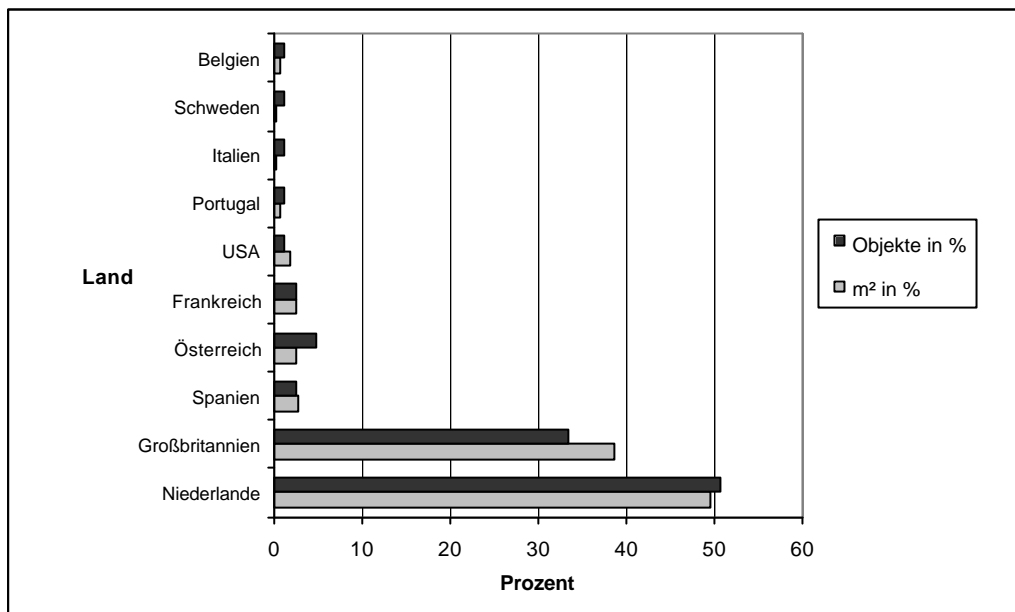
4.2 Stand der Investitionen der fünf Fonds (31.03.1999)

In diesem Kapitel wird zunächst ein Überblick über die Objekt- und Nutzflächenverteilung der Fonds gegeben. 1999 verfügten die fünf offenen Immobilienfonds über insgesamt 564 Objekte, es werden jedoch in der Auswertung nur **551** berücksichtigt. 13 Objekte bleiben unberücksichtigt, da es sich hierbei um unbebaute Grundstücke bzw. um Grundstücke im Zustand der Bebauung handelt, für die keine Angaben hinsichtlich der Nutzfläche und dem Baujahr den Verzeichnissen zu entnehmen waren.

⁷ Beim Ertragswertverfahren wird der nachhaltig erzielbare Jahresmietertrag nach Abzug der Bewirtschaftungskosten unter Berücksichtigung der wirtschaftlichen Restnutzungsdauer des Gebäudes mit einem Verfielfältiger, der sich aus der Lage und Qualität des Objektes ergibt, multipliziert.

Die 551 untersuchten Objekte verfügen über eine Gesamtnutzfläche von 6.878.843 m². 18,6 % der Flächen befinden sich im Ausland, das entspricht einer Nutzfläche von 1.277.280 m² (vgl. Abb. 2). Somit entfallen also 5.601.563 m² der Gesamtnutzfläche auf Deutschland (470 Objekte).

Abb. 2: Ausländische Objekte (=81) und Nutzflächen (=1.277.280 m²) nach Ländern in Prozent



Quelle: Eigene Auswertung und Darstellung.

Lage (Deutschland)

Von den 470 in Deutschland gelegenen Objekten befinden sich 415 mit einer Nutzfläche in Höhe von 5.016.571 m² (89,6 % der gesamten Nutzfläche in der BRD) in den Verdichtungsräumen. Es ist somit festzuhalten, dass die Fonds ihren Schwerpunkt in Deutschland haben und dass innerhalb Deutschlands die Verdichtungsräume zu den wichtigsten Anlageregionen zählen (vgl. Tab. 1 und Abb. 3).

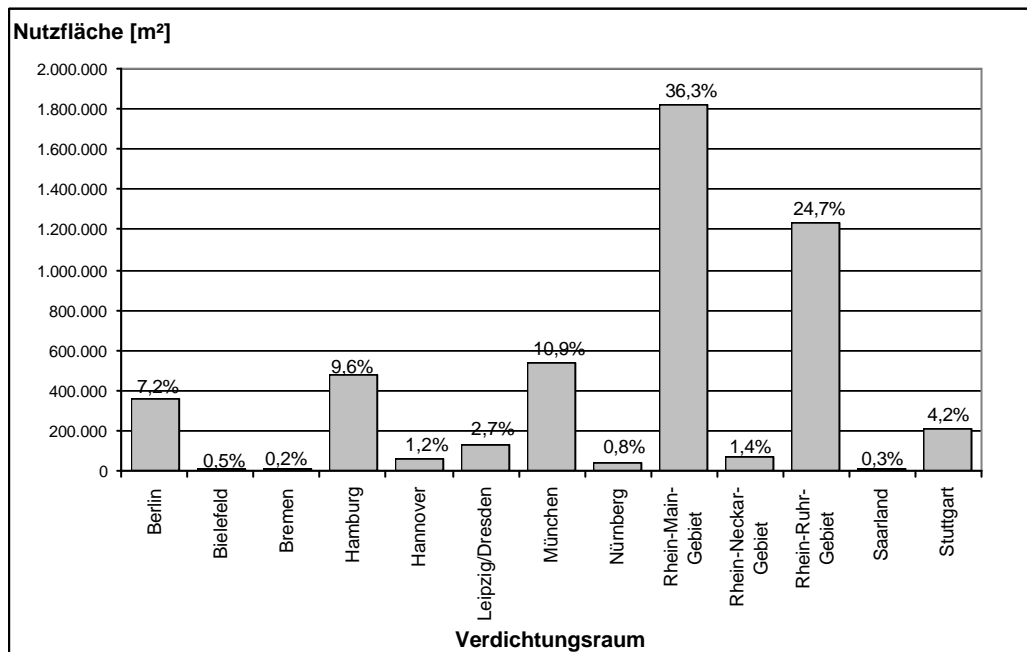
Es ist eine klare Dominanz des Rhein-Main-Gebietes als Investitionsstandort für die fünf offenen Immobilienfonds zu erkennen. Mit einigem Abstand folgen das Rhein-Ruhr-Gebiet sowie die Verdichtungsräume München, Hamburg und Berlin. Verdichtungsräume wie Bielefeld, Bremen, Nürnberg, das Saarland sowie das Rhein-Neckar-Gebiet sind für die Fonds kaum von Bedeutung. Von den 106 Objekten im zusammengefassten Rhein-Ruhr-Gebiet befinden sich 43 im Verdichtungsraum Düsseldorf, 25 im Ruhr-Gebiet, 31 in der Region Köln-Bonn, sechs in Wuppertal-Hagen und ein Objekt im Raum Aachen.

Tab. 1: Verteilung der Fondsobjekte auf die Verdichtungsräume

Verdichtungsraum	Objekte absolut	Objekte in %
Berlin	24	5,8
Bielefeld	3	0,7
Bremen	3	0,7
Hamburg	35	8,4
Hannover	8	1,9
Leipzig/Dresden	12	2,9
München	39	9,4
Nürnberg	4	1,0
Rhein-Main-Gebiet	152	36,6
Rhein-Neckar-Gebiet	8	1,9
Rhein-Ruhr-Gebiet	106	25,6
Saarland	2	0,5
Stuttgart	19	4,6
insgesamt	415	100,0

Quelle: Eigene Auswertung

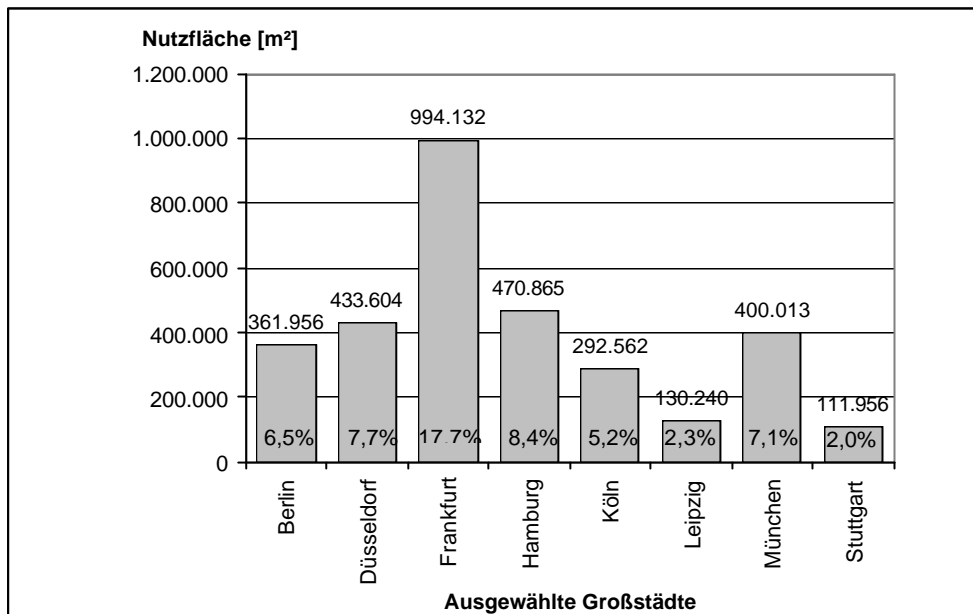
Abb. 3: Verteilung der in Verdichtungsräumen gelegenen Nutzflächen auf die einzelnen Verdichtungsräume (=5.016.571 m²)



Quelle: Eigene Auswertung und Darstellung.

Abbildung 4 veranschaulicht, dass über die Hälfte (56,9 %) der Gesamtnutzfläche der Fonds innerhalb der BRD auf die Großstädte entfällt. Hierbei ragt der Anteil der Fondsinvestitionen in Frankfurt heraus.

Abb. 4: Anteil der Nutzflächen in ausgewählten Großstädten gemessen an der in der BRD gelegenen Gesamtnutzfläche (=3.195.328 m²)

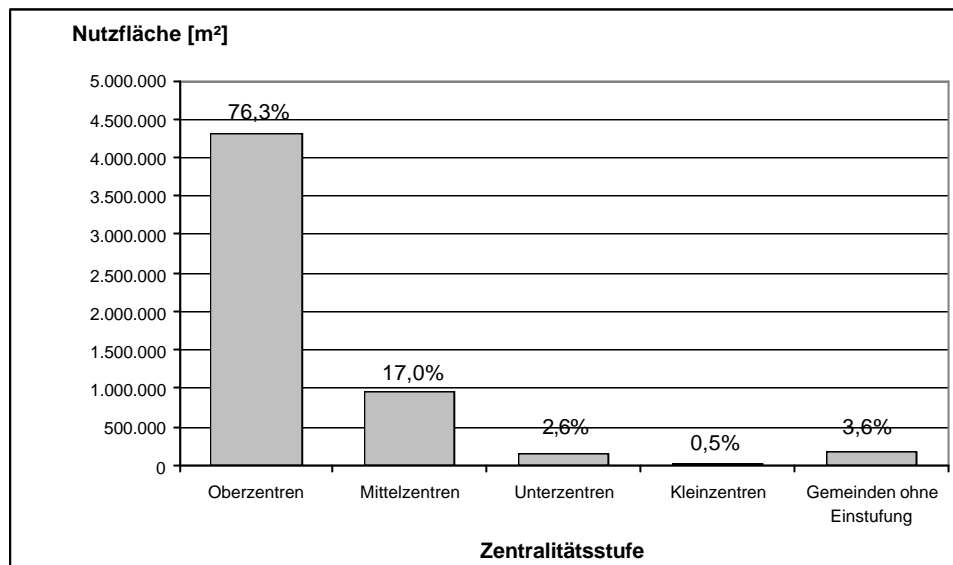


Quelle: Eigene Auswertung und Darstellung.

Darüber hinaus wurde das Zentrale-Orte-Konzept der Raumordnung als Kriterium der Risikostreuung angewandt. Die Auswertung ergab erwartungsgemäß eine eindeutige Dominanz der Oberzentren mit 353 Objekten (75,1 %). 86 der 470 in der BRD gelegenen Objekte befinden sich in Mittelzentren (18,3 %), 19 in Unterzentren (4,0 %), vier in den Kleinzentren (0,9 %) und acht (1,7 %) in den Gemeinden ohne zentralörtliche Einstufung (vgl. Abb. 5).

Von den 353 Objekten in Oberzentren sind 90 % in Oberzentren innerhalb von Verdichtungsräumen gelegen (91,6 % der Nutzfläche). Von den 86 Objekten in Mittelzentren befinden sich 80,2 % ebenfalls in den Verdichtungsräumen (89,2 % der Nutzfläche). Bei den Unterzentren überwiegt mit 89,5 % der Objekte (79,3 % der Nutzfläche) die Verteilung auf die Verdichtungsräume, die in Kleinzentren und Gemeinden ohne Einstufung gelegenen Objekte befinden sich fast ausschließlich im Verdichtungsraum.

Abb. 5: Aufteilung der in der BRD gelegenen Nutzflächen nach Zentralitätsstufen (=5.601.563 m²)



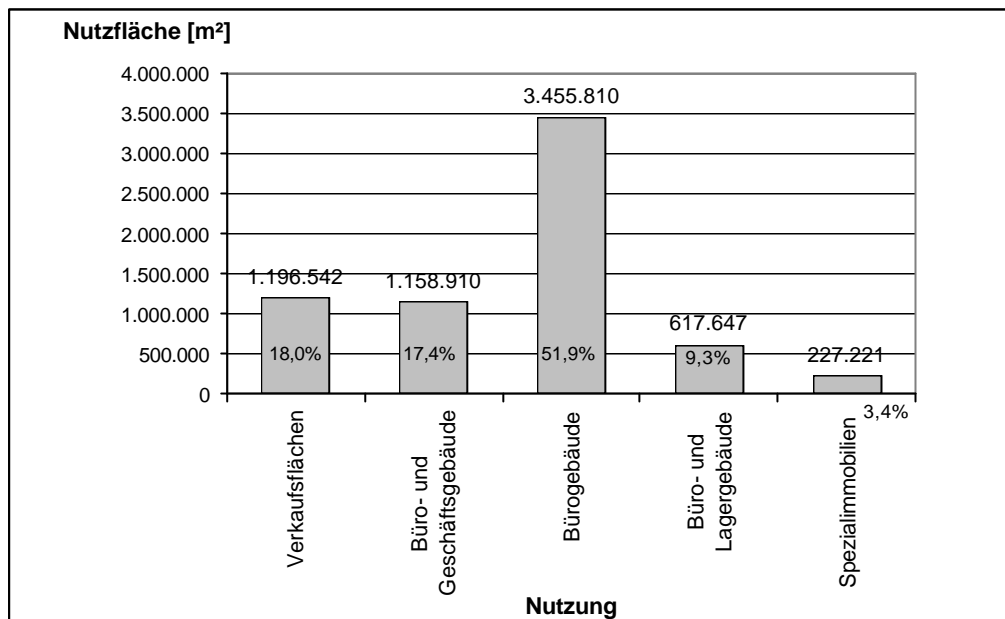
Quelle: Eigene Auswertung und Darstellung.

Nutzungsart

Die gewerbliche Nutzung dominiert mit einem Flächenanteil von 96,8 % und einem Objektanteil von 92,6 % eindeutig die Wohn- und Mischnutzung. Von den insgesamt 551 in die Untersuchung einbezogenen Objekte werden 510 gewerblich genutzt. Der reine Wohnanteil liegt bei beiden Bezugsgrößen unter 1 %. Der restliche Anteil entfällt auf die Mischnutzung Wohnen/Gewerbe.

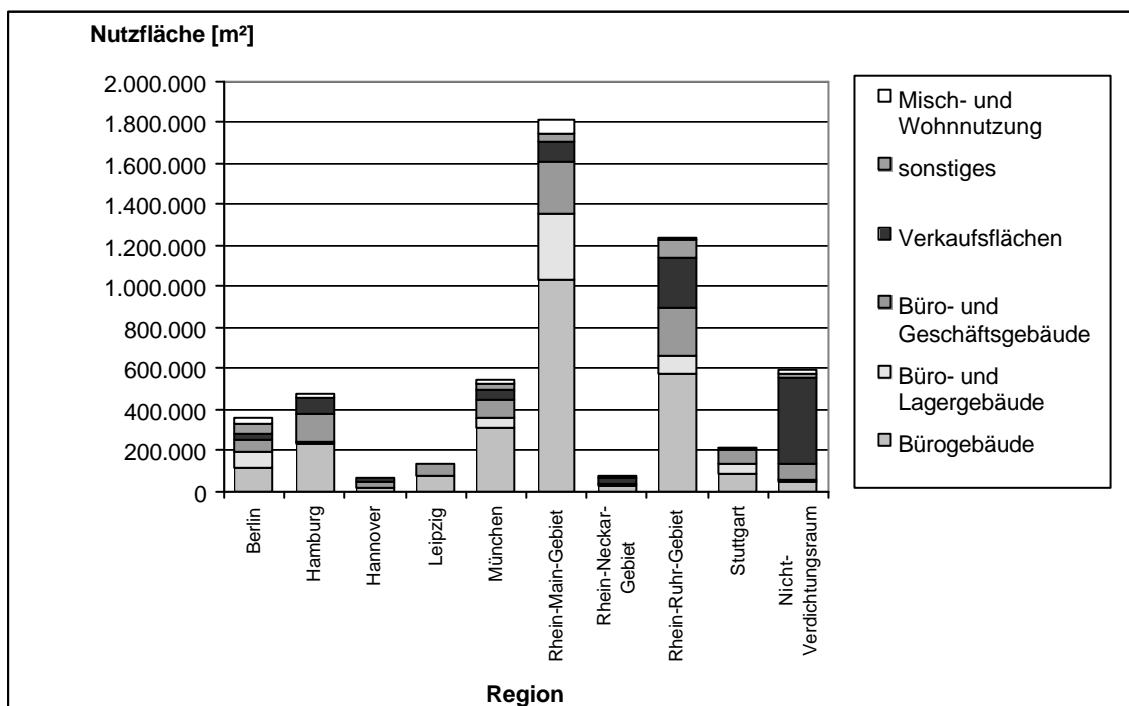
Von den insgesamt 510 Gewerbeobjekten überwiegen die Bürogebäude mit einer Anzahl von 225 (44,1 %), gefolgt von 120 Büro- und Geschäftsgebäuden (23,5 %) und 57 Büro- und Lagergebäuden (11,2 %). Unter den Verkaufsflächen sind 35 Einkaufszentren (783.827 m²), 20 SB-Warenhäuser/Verbrauchermärkte (159.978 m²), elf Warenhäuser (132.863 m²), 23 Geschäftsgebäude (111.812 m²) sowie sechs Läden (8.062 m²) subsumiert. Die Kategorie Spezialimmobilien setzt sich aus fünf Hotels (106.148 m²), je zwei Gewerbeparks (43.661 m²) und Freizeitimmobilien (27.540 m²), drei Objekten aus dem Segment Seniorenwohnen (49.468 m²) und einem Objekt mit sonstiger Nutzung (404 m²) zusammen.

Abb. 6: Verteilung der gewerblichen Nutzflächen auf die Gewerbenutzungen
(=6.656.130 m²)



Quelle: Eigene Auswertung und Darstellung.

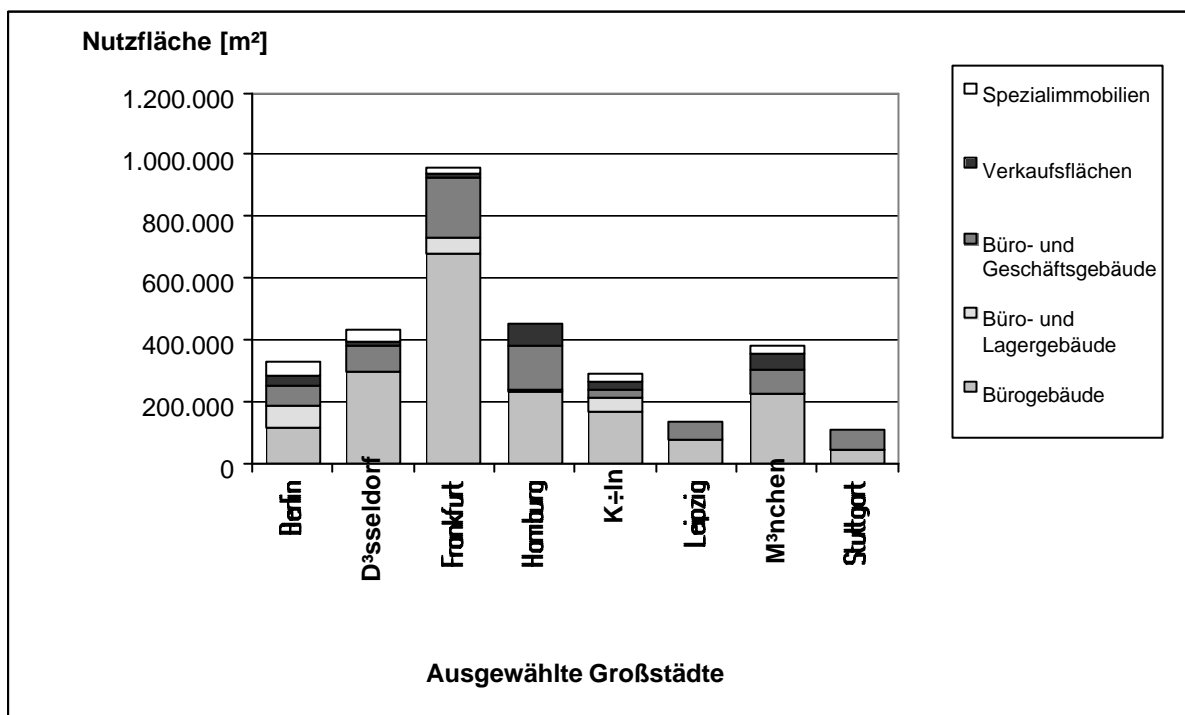
Abb. 7: Aufteilung der Nutzflächen nach Gebäudenutzungen in den verschiedenen Regionen der BRD



Quelle: Eigene Auswertung und Darstellung.

Abbildung 7 verdeutlicht zunächst, dass es größere Unterschiede hinsichtlich der Nutzung zwischen den einzelnen Verdichtungsräumen gibt. Während in den sonstigen Regionen (Nicht-Verdichtungsraum) die Verkaufsflächen die größte flächenmäßige Nutzung ausmachen, ist die Büronutzung in den Verdichtungsräumen grundsätzlich ausgeprägter. Doch können auch zwischen den Verdichtungsräumen große Unterschiede hinsichtlich der Nutzung konstatiert werden. So ist der Anteil an Bürogebäuden im Rhein-Main-Gebiet sowie in München besonders hoch, der prozentuale Wert beläuft sich auf etwa 57 % gemessen an der jeweiligen Gesamtnutzfläche. Im Verdichtungsraum Hamburg ist eine relativ hohe Nutzflächenverteilung auf die Büro- und Geschäftsgebäude festzustellen (29 %). In Abbildung 8 erfolgt darüber hinaus ein Vergleich hinsichtlich der Verteilung der gewerblichen Nutzflächen auf die einzelnen Gewerbenutzungen in den ausgewählten Großstädten der BRD.

Abb. 8: Aufteilung der gewerblichen Nutzflächen nach Gewerbenutzungen in ausgewählten Großstädten



Quelle: Eigene Auswertung und Darstellung.

Es wird deutlich, dass in Frankfurt die Büronutzung überproportional vertreten ist, der Anteil an reinen Bürogebäuden beträgt ca. 71 %. Düsseldorf steht mit 68 % an zweiter Stelle, gefolgt von München, Leipzig und Köln mit jeweils etwa 57 % und Hamburg mit 52 %. In Berlin und Stuttgart liegt der Anteil bei etwa 35 %. Während der Anteil an Büro- und Lagergebäuden in fast allen Städten sehr gering ist, liegt dieser Wert für Berlin bei knapp über 20 % und für Köln bei etwa 16 %. Die Büro- und Geschäftsgebäude machen mit Ausnahme von Hamburg (30 %) und Stuttgart (60 %)

einen Anteil von etwa 20 % aus. Die Verkaufsflächen sind mit Werten um die 15 % in München und Hamburg relativ betrachtet am größten.

Alter und Haltedauer

Das durchschnittliche Alter des Objektbestandes beträgt - geht man vom ursprünglichen Baujahr der Objekte aus - 23,8 Jahre. Viele Objekte werden jedoch beispielsweise im Rahmen von Bestandsentwicklungen neustrukturiert und gelten damit in der Immobilienbranche als neuwertig. Gemessen am letzten Umbaujahr ergibt sich ein durchschnittliches Alter der Objekte von 13,8 Jahren. Hier wird besonders deutlich, dass Bestandsentwicklungen vor allem dazu dienen, den Immobilienbestand zu verjüngen. Es fällt auf, dass die älteren Objekte eine prozentual geringere Fläche aufweisen als die jüngeren Objekte, was darauf hindeutet, dass die Fonds in den letzten Jahren großflächigere Objekte erworben oder entwickelt haben (vgl. Tab. 2).

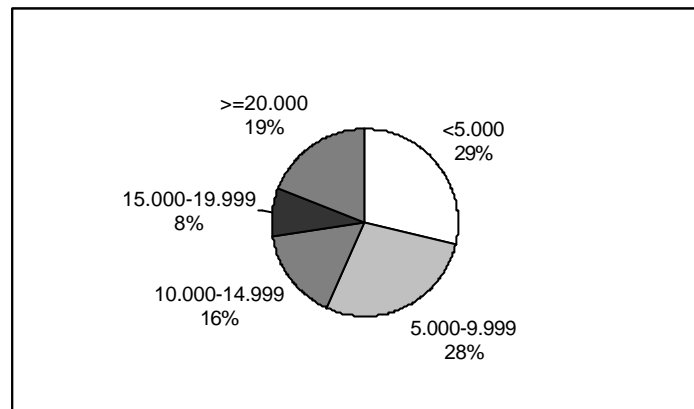
Tabelle 2: Einteilung der Objekte und Nutzflächen nach Baujahren

Baujahr	Objekte absolut	Objekte in %	Fläche [m²] absolut	Fläche [m²] in %
<1950	39	7,1	473.011	6,9
1950 – 1959	32	5,8	199.852	2,9
1960 – 1969	64	11,6	515.566	7,5
1970 – 1979	141	25,6	1.613.947	23,4
1980 – 1989	99	18,0	1.277.310	18,6
1990 – 1994	107	19,4	1.679.318	24,4
>=1995	69	12,5	1.119.839	16,3
insgesamt	551	100,0	6.878.843	100,0

Quelle: Eigene Auswertung

Im aktuellen Immobilienbestand (31.03.1999) beträgt das durchschnittliche Alter der Objekte beim Erwerb 12,4 Jahre. Wird das Umbaujahr als Wert herangezogen, beläuft sich das durchschnittliche Alter auf 2,4 Jahre. Die durchschnittliche Objektgröße liegt bei 12.484 m². Abbildung 9 zeigt die prozentuale Aufteilung der 551 Objekte auf die verschiedenen Größenklassen.

Abb. 9: Einteilung der 551 Objekte in Größenklassen [m²]



Quelle: Eigene Auswertung und Darstellung.

Die durchschnittliche Haltungsdauer der Objekte beträgt 14,6 Jahre. Diese Zahl verdeutlicht, dass die Fonds keinen Handel mit Immobilien betreiben, sondern das Anlageverhalten der Fonds darauf ausgerichtet ist, die Objekte möglichst lange im Bestand zu halten. Es wurden insgesamt in den letzten 15 Jahren 235 Objekte verkauft. Das durchschnittliche Alter der Objekte bei Verkauf beträgt – geht man vom ursprünglichen Baujahr aus – 26,1 Jahre. Bei der Ermittlung des Wertes ausgehend vom letzten Umbaujahr reduziert sich das Alter auf 18,2 Jahre. Die durchschnittliche Größe der verkauften Objekte lag bei 4.909 m². Dies erlaubt den Rückschluss, dass die kleineren (zumeist älteren) Bestandsobjekte verkauft wurden.

4.3 Veränderung der Fondsinvestitionen seit 1984

In der folgenden Analyse werden der besseren Vergleichbarkeit wegen ausschließlich prozentuale Werte dargestellt, da die absolute Bezugsgröße variiert. Grundsätzlich werden nur die fertigen Objekte zur Analyse herangezogen. 1984 sind dies 383 Objekte mit einer Nutzfläche in Höhe von 2.018.342 m². 1989 werden 431 Objekte mit einer Nutzfläche von 3.213.353 m² in die Untersuchung einbezogen und 1994 liegt die Anzahl der Objekte der fünf Fonds bei 406 und die Nutzfläche bei 4.087.420 m². Tabelle 3 zeigt zunächst die Entwicklungen der Objekt- und Nutzflächenverteilung der Fonds auf das In- und Ausland.

Tab. 3: Aufteilung der Objekte und Nutzflächen auf das In- und Ausland in den Jahren 1984, 1989, 1994 und 1999 in Prozent

Land	1984		1989		1994		1999	
	Objekte	m ²	Objekte	m ²	Objekte	m ²	Objekte	m ²
BRD	99,7	98,8	99,8	99,2	96,6	94,9	85,3	81,4
Ausland	0,3	1,2	0,2	0,8	3,4	5,1	14,7	18,6
gesamt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: Eigene Auswertung.

1984 und 1989 verfügte lediglich ein Fonds über ein Objekt in den USA. Bis 1994 hatte sich die Zahl der ausländischen Investitionen bereits um acht Objekte in Großbritannien (119.466 m²) sowie fünf Objekte in den Niederlanden (63.797 m²) erweitert. Die Auswertung belegt somit, dass die Fonds erst nach Inkrafttreten des 1. Finanzmarktförderungsgesetzes 1990 ins Ausland gingen, denn erst dieses Gesetz ermöglichte den meisten Fonds den Erwerb ausländischer (europäischer) Objekte. Bis 1999 erfolgte eine starke Ausweitung der Investitionen in europäischen Ländern (vgl. Kapitel 4.2).

1984 lagen 75,4 % der in Deutschland gelegenen 382 Fondsobjekte im Verdichtungsraum, das entspricht einer Nutzfläche von 76,7 % (1.528.815 m²). 1989 waren bereits 79,8 % der 430 in der BRD gelegenen Objekte im Verdichtungsraum, was einer Nutzfläche von 83,3 % entspricht (2.655.038 m²). 1994 erhöhte sich die prozentuale Verteilung der Objekte sowie der Nutzflächen auf die Verdichtungsräume weiter, so lagen 85,2 % der 392 in der BRD gelegenen Objekte im Verdichtungsraum mit einer Nutzfläche von 3.357.759 m² (86,6 %). Es ist somit eine kontinuierlich zunehmende Konzentration auf die Verdichtungsräume festzustellen. Dies gilt ebenfalls für das Jahr 1999; hier beträgt der Anteil an Nutzflächen im Verdichtungsraum 89,6 % (88,3 % der Objekte). Tabelle 4 sind die Entwicklungen hinsichtlich der Verdichtungsräume als Anlageregionen für die Fonds zu entnehmen.

Seit 1984 hat sich der Anteil der Investitionen im Raum Berlin kontinuierlich, wenn auch nicht auf besonders hohem Niveau, gesteigert. Erst durch die Wiedervereinigung wurden Investitionen in Ostdeutschland für die Fonds interessant. Die Verdichtungsräume Bielefeld, das Rhein-Neckar-Gebiet, Nürnberg und das Saarland waren schon früher nur unbedeutende Standorte für die Fonds. Insbesondere in den Verdichtungsräumen Bremen und Hannover ist im Laufe der letzten 15 Jahre eine Abnahme an Objekten und Nutzflächen zu verzeichnen. Eine Zunahme fand dagegen in der Region München statt. Die Investitionen im Rhein-Ruhr-Gebiet sind über den Zeitraum verhältnismäßig ausgeglichen. Das Rhein-Main-Gebiet war auch schon in den früheren Jahren die wichtigste Anlageregion für die Fonds.

Tab. 4: Aufteilung der Objekte und Nutzflächen nach Verdichtungsräumen in den Jahren 1984, 1989, 1994 und 1999 in Prozent

Verdichtungsraum	1984		1989		1994		1999	
	Objekte	m ²	Objekte	m ²	Objekte	m ²	Objekte	m ²
Berlin	3,1	1,9	2,6	2,2	3,3	5,4	5,8	7,2
Bielefeld	1,4	0,6	1,5	0,8	0,9	0,4	0,7	0,5
Bremen	3,5	2,7	2,9	1,6	1,5	0,9	0,7	0,2
Hamburg	10,8	14,5	10,0	11,9	10,5	13,0	8,4	9,6
Hannover	3,5	3,7	2,9	2,1	2,1	1,3	1,9	1,2
Leipzig	-	-	-	-	1,5	1,3	2,9	2,7
München	4,9	6,3	7,3	12,2	9,0	11,5	9,4	10,8
Nürnberg	2,1	2,9	1,5	1,6	0,9	0,8	1,0	0,8
Rhein-Main-Gebiet	31,2	33,8	34,6	40,0	39,2	39,6	36,6	36,3
Rhein-Neckar-Gebiet	2,4	2,0	1,7	1,3	1,7	1,6	1,9	1,4
Rhein-Ruhr-Gebiet	30,5	25,0	29,4	20,3	24,3	18,5	25,6	24,8
Saarland	1,0	1,4	0,9	0,8	0,6	0,3	0,5	0,3
Stuttgart	5,6	5,2	4,7	5,2	4,5	5,4	4,6	4,2
insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: Eigene Auswertung.

Aus Tabelle 5 geht vor allem eine Zunahme der Objekte und Nutzflächen in Oberzentren hervor. Gleichzeitig ist eine Abnahme der Investitionen in Mittelzentren zu verzeichnen. Die Veränderungen bei den Unter- und Kleinzentren sowie den Gemeinden ohne Einstufung sind geringfügig. Festzustellen ist, dass in den letzten Jahren eine klare Konzentration zugunsten der Oberzentren stattgefunden hat.

Tab. 5: Verteilung der Objekte und Nutzflächen auf die Zentralitätsstufen in den Jahren 1984, 1989, 1994 und 1999 in Prozent

Zentralität	1984		1989		1994		1999	
	Objekte	m ²	Objekte	m ²	Objekte	m ²	Objekte	m ²
Oberzentren	61,3	64,7	64,7	70,9	71,2	74,7	75,1	76,3
Mittelzentren	29,8	29,7	27,3	24,2	21,9	18,2	18,3	17,0
Unterzentren	5,5	4,3	5,6	4,0	4,9	3,3	4,0	2,6
Kleinzentren	0,8	0,3	0,5	0,1	1,0	0,7	0,9	0,5
Gemeinden ohne Einstufung	2,6	1,0	1,9	0,8	1,0	3,1	1,7	3,6
BRD insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: Eigene Auswertung.

Die Zunahme der Investitionen in den Oberzentren betrifft vor allem die Oberzentren in Verdichtungsräumen, während eine Abnahme des Investitionsverhaltens der Fonds in den Oberzentren in den sonstigen Räumen (Nicht-Verdichtungsraum)

festzustellen ist. Bei dem insgesamt abnehmenden Objekt- und Flächenanteil in Mittelzentren ist die Abnahme im Nicht-Verdichtungsraum besonders ausgeprägt.

Tabelle 6 zeigt die zeitliche Entwicklung des Anlageverhaltens der Fonds in den acht ausgewählten Großstädten. Es wird ersichtlich, dass sich der Anlageschwerpunkt der Fonds zunehmend auf die wichtigsten Großstädte Deutschlands verlagert hat.

Tab. 6: Objekt- und Nutzflächenanteil in ausgewählten Großstädten gemessen an allen in der BRD gelegenen Objekten und Nutzflächen in den Jahren 1984, 1989, 1994 und 1999 in Prozent

Stadt	1984		1989		1994		1999	
	Objekte	m ²	Objekte	m ²	Objekte	m ²	Objekte	m ²
Berlin	2,4	1,5	2,1	1,8	2,8	4,6	5,1	6,5
Düsseldorf	4,7	3,8	5,3	4,4	5,9	5,5	6,8	7,7
Frankfurt	8,6	8,3	12,1	17,8	15,6	19,0	15,7	17,7
Hamburg	6,5	10,6	7,0	9,6	7,9	11,0	6,6	8,4
Köln	2,9	2,8	3,0	1,9	2,8	2,6	4,5	5,2
Leipzig	-	-	-	-	1,0	1,0	2,3	2,3
München	2,6	3,9	4,7	9,3	6,4	8,0	6,0	7,1
Stuttgart	2,4	1,6	1,6	0,7	2,3	2,1	2,8	2,0
Summe	30,1	32,5	35,8	45,5	44,7	53,8	49,8	56,9

Quelle: Eigene Auswertung.

Während die Wohn- und Mischnutzung stetig abnimmt, erfährt die gewerbliche Nutzung eindeutig eine Zunahme. Während 1984 noch 4 % der Objekte einer Wohnnutzung unterlagen und 17 % einer Mischnutzung, entfallen 1999 bereits fast 93 % auf Gewerbeobjekte (knapp 1 % Wohn- und 7 % Mischnutzung). Tabelle 7 verdeutlicht die Entwicklungen bezüglich der Verteilung auf die einzelnen Gewerbenutzungsarten.

Besonders auffällig ist der niedrige Objekt- und Nutzflächenanteil der reinen Bürogebäude im Jahr 1984 und die starke Zunahme bis 1999. Der Anteil an Büro- und Lagergebäuden und Geschäftsgebäuden hat dagegen abgenommen. Weiterhin fällt auf, dass der Anteil an Verkaufsflächen (Einkaufszentren, Warenhäuser, SB-Warenhäuser, Geschäftsgebäude, Läden) im Laufe der Jahre abnimmt. Während 1984 der Anteil an Verkaufsflächen bei ca. 44 % lag, entfielen 1989 knapp 34 % der Nutzfläche auf Verkaufsflächen und 1994 noch ca. 23 %. 1999 machen die Verkaufsflächen einen Nutzflächenanteil von 18 % aus. Es hat somit ein Wandel von der relativ hohen Konzentration auf Einzelhandelsobjekte hin zu einer starken Büroorientierung in den letzten Jahren stattgefunden.

Tab. 7: Streuung der Objekte und Nutzflächen nach Gewerbenutzungen in den Jahren 1984, 1989, 1994 und 1999 in Prozent

Gewerbenutzung	1984		1989		1994		1999	
	Objekte	m ²	Objekte	m ²	Objekte	m ²	Objekte	m ²
Bürogebäude	17,3	14,2	22,8	29,3	37,1	40,5	44,1	51,9
Büro- und Lagergebäude	15,0	14,7	12,7	10,9	12,1	11,3	11,2	9,3
Büro- und Geschäftsgebäude	24,6	25,8	24,2	22,3	27,2	23,3	23,5	17,4
Geschäftsgebäude/Laden	18,6	10,1	15,2	5,6	8,2	2,7	5,7	1,8
Einkaufszentrum	10,3	15,5	10,1	15,2	7,1	11,7	6,9	11,8
Warenhaus	6,6	11,5	6,2	7,6	3,6	3,8	2,2	2,0
SB-Warenhaus	7,0	7,1	7,0	6,0	3,3	4,4	3,9	2,4
Hotel	-	-	0,6	1,0	0,8	1,8	1,0	1,6
Seniorenwohnen	0,3	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3	0,6	0,7
Gewerbepark	-	-	0,6	1,5	0,3	0,2	0,5	0,7
Sonstiges	0,3	0,5	0,3	0,3	-	-	-	-
Freizeitimmobilie	-	-	-	-	-	-	0,4	0,4
insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: Eigene Auswertung.

Während 1984 die durchschnittliche Objektgröße bei 5.269 m² lag, erhöhte sich diese 1989 auf 7.455 m², 1994 auf 10.084 m² und 1999 auf 12.484 m². Es ist also eine Zunahme der durchschnittlichen Objektgröße festzustellen, was auf die großen Mittelzuflüsse in den letzten Jahren zurückzuführen ist. Tabelle 8 verdeutlicht die Verteilung der Objekte auf die verschiedenen Größenklassen in den einzelnen Jahren.

Tab. 8: Einteilung der Objekte in Größenklassen in den Jahren 1984, 1989, 1994 und 1999 in Prozent

Größenklasse	1984	1989	1994	1999
	Objekte	Objekte	Objekte	Objekte
< 5.000 m ²	63,4	51,6	38,9	28,8
5000 – 9.999 m ²	23,0	27,1	27,3	27,8
10.000 – 14.999 m ²	8,4	10,7	14,5	16,0
15.000 – 19.999 m ²	3,1	3,9	6,2	8,3
>=20.000 m ²	2,1	6,7	13,1	19,1
insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: Eigene Auswertung.

Es ist eine eindeutige Veränderung hin zu großflächigeren Objekten feststellbar, der Objektanteil in der Größenklasse unter 5.000 m² hat sich um mehr als die Hälfte in

den letzten 15 Jahren verringert, dagegen fand fast eine Verzehnfachung des Anteils der Objekte mit 20.000 m² und mehr statt.

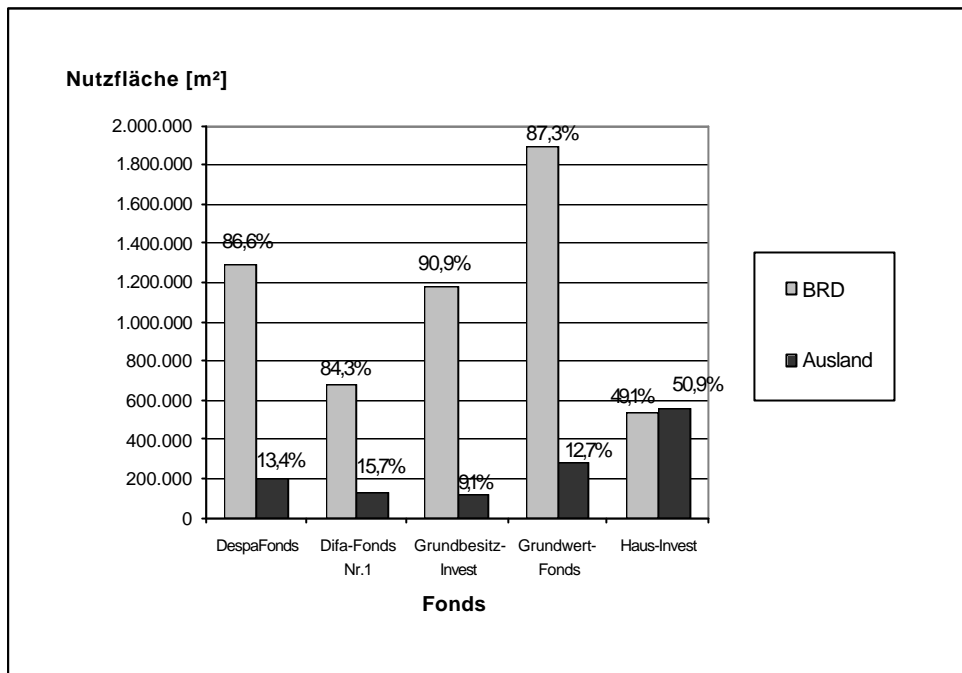
4.4 Das Anlageverhalten der fünf Fonds im Vergleich

Bevor eine Auswertung der einzelnen Fonds (Stand: 31.03.1999) anhand der verschiedenen Streuungskriterien erfolgt, muss kurz auf die internen Statuten der Fonds eingegangen werden, bei denen die Fondsgesellschaft ihren Wirkungskreis über die grundsätzlich bestehenden gesetzlichen Anlagebeschränkungen hinaus zusätzlich eingrenzen kann. Die Anlagegrundsätze und -grenzen sind in den besonderen Vertragsbedingungen der Rechenschaftsberichte und den Verkaufsprospekten der Fonds festgehalten. Vier der fünf Fonds unterliegen der Einschränkung, dass sie nur in Europa investieren dürfen. Erst durch die EU-Harmonisierung im Rahmen des 1. Finanzmarktförderungsgesetzes, seitdem die EU-Länder als Inland gelten, können die Fonds ins europäische Ausland gehen. Außereuropäische Länder wie die USA oder Osteuropa kommen für diese Fonds als Investitionsstandorte somit nicht in Frage, obwohl das Kapitalanlagegesetz Investitionen in Höhe von bis zu 20 % des Fondsvermögens im außereuropäischen Ausland erlaubt. Lediglich der Grundwert-Fonds darf als einziger der fünf Fonds gemäß seinen Statuten in diesen Ländern investieren.

Im DespaFonds befinden sich 129 Objekte mit einer Nutzfläche von 1.492.576 m². Der Immobilienbestand des Difa-Fonds Nr. 1 besteht aus 78 fertigen Objekten mit einer Nutzfläche von 807.537 m², der Liegenschaftsbestand des Grundbesitz-Invest setzt sich aus 104 fertigen Objekten (1.299.886 m² Nutzfläche) zusammen. Der größte offene Immobilienfonds, der Grundwert-Fonds, ist im Besitz von 144 fertigen Objekten, die zusammen eine Nutzfläche von 2.177.468 m² ergeben. Der Haus-Invest verfügt mit 94 Objekten über eine Nutzfläche von 1.090.241 m².

In diesem Kapitel wird das Anlageverhalten der einzelnen Fonds unter dem Aspekt der Risikostreuung verglichen. Abbildung 10 kann zunächst die Aufteilung der Nutzflächen der einzelnen Fonds auf die BRD und das Ausland entnommen werden.

Abb. 10: Aufteilung der Nutzflächen der einzelnen Fonds auf das In- und Ausland



Quelle: Eigene Auswertung und Darstellung.

Es wird vor allem deutlich, dass der Haus-Invest im Gegensatz zu den restlichen Fonds sehr stark im Ausland vertreten ist.

Es gibt große Unterschiede zwischen den Fonds hinsichtlich ihres Investitionsverhaltens im Ausland. Unter dem Aspekt der Risikostreuung ist eine möglichst hohe Diversifikation des Länderportfolios sinnvoll, da so die unterschiedlichen Immobilienzyklen der europäischen Länder am besten ausgenutzt werden können. Liegt der Schwerpunkt in einem einzigen oder wenigen Ländern, ist die Anfälligkeit größer, Schwankungen im Rahmen der Immobilienzyklen zu erleiden. So befindet sich Deutschland nach einer längeren Immobilienrezession derzeit wieder im Aufschwung.

Der Haus-Invest, dessen Objektbestand sich zu mehr als der Hälfte im Ausland befindet, weist hierbei die größte Streuung auf. Er verfügt über Objekte in zahlreichen Ländern, während als konträres Beispiel der Difa-Fonds Nr.1 ausschließlich in Großbritannien vertreten ist. Der Grundbesitz-Invest besitzt auch ein verhältnismäßig diversifiziertes Auslandsportfolio, wogegen sich der DespaFonds und der Grundwert-Fonds auf wenige ausgewählte Länder konzentrieren.

Tabelle 9: Streuung der ausländischen Objekte und Nutzflächen [m²] der einzelnen Fonds nach Ländern in %

Land	DespaFonds		Difa-Fonds Nr.1		Grundbesitz-Invest		Grundwert-Fonds		Haus-Invest	
	Objekte	m²	Objekte	m²	Objekte	m²	Objekte	m²	Objekte	m²
Belgien	10,0	4,3	-	-	-	-	-	-	-	-
Frankreich	-	-	-	-	11,1	30,2	-	-	3,2	5,0
Großbritannien	60,0	62,9	100,0	100,0	22,2	35,5	17,4	13,8	22,6	29,0
Italien	-	-	-	-	11,1	3,3	-	-	-	-
Niederlande	30,0	32,8	-	-	33,3	27,5	78,3	77,3	54,9	57,7
Osterreich	-	-	-	-	-	-	-	-	12,9	5,9
Portugal	-	-	-	-	-	-	-	-	3,2	1,8
Schweden	-	-	-	-	-	-	-	-	3,2	0,6
Spanien	-	-	-	-	22,2	3,5	-	-	-	-
USA	-	-	-	-	-	-	4,3	8,9	-	-
Ausland insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: Eigene Auswertung

Innerhalb Deutschlands konzentrieren sich die Fondsinvestitionen auf die Verdichtungsräume. Insbesondere der DespaFonds, der Difa-Fonds Nr. 1 und der Grundbesitz-Invest weisen eine breite Streuung nach Verdichtungsräumen auf. Trotzdem konzentrieren sich die Fonds schwerpunktmäßig jeweils auf einige wenige Regionen. So sind knapp 40 % der Objekte und Nutzflächen des DespaFonds im Rhein-Main-Gebiet vorzufinden. Auf die beiden wichtigsten Anlageregionen des DespaFonds, das Rhein-Main-Gebiet und das Rhein-Ruhr-Gebiet entfallen zusammen ca. 65 %. Der Difa-Fonds Nr. 1 zählt Hamburg, das Rhein-Main-Gebiet sowie das Rhein-Ruhr-Gebiet zu seinen wichtigsten Anlageregionen (knapp über 60 %). Der Grundbesitz-Invest konzentriert sich auf die Regionen Rhein-Main, München und Rhein-Ruhr (über 70 %); dabei ist er am stärksten in der Region Rhein-Main vertreten. Etwa 70 % der Objekte und Nutzflächen des Grundwert-Fonds sind insbesondere im Rhein-Main-Gebiet und im Rhein-Ruhr-Gebiet gelegen. Ähnliches gilt für den Haus-Invest. Die Streuung nach Verdichtungsräumen ist bei diesen beiden Fonds weniger stark ausgeprägt als bei den anderen drei untersuchten Fonds; sie konzentrieren sich verstärkt auf die größten und bedeutsamsten Verdichtungsräume in Deutschland. Der Haus-Invest hat den höchsten Anteil der fünf Fonds an Objekten und Nutzflächen in Berlin.

Tab. 10: Objekte und Nutzflächen [m²] der einzelnen Fonds in den Verdichtungsräumen der BRD in Prozent

Verdichtungsraum	DespaFonds		Difa-Fonds Nr.1		Grundbesitz-Invest		Grundwert-Fonds		Haus-Invest	
	Objekte	m ²	Objekte	m ²	Objekte	m ²	Objekte	m ²	Objekte	m ²
Berlin	3,6	5,7	7,1	11,4	7,3	7,9	3,8	2,9	10,0	18,6
Bielefeld	0,9	1,0	1,8	0,1	1,2	0,3	-	-	-	-
Bremen	1,8	0,8	1,8	0,3	-	-	-	-	-	-
Hamburg	7,3	6,2	19,6	21,8	6,1	11,2	6,5	8,0	6,6	4,4
Hannover	3,6	2,9	5,3	0,9	1,2	2,2	-	-	-	-
Leipzig	2,7	1,3	1,8	3,6	1,2	0,6	6,5	5,6	-	-
München	8,3	9,9	5,4	7,6	14,6	18,6	9,3	8,0	8,3	10,0
Nürnberg	-	-	1,8	2,4	2,4	2,4	0,9	0,1	-	-
Rhein-Main-Gebiet	39,1	37,6	19,6	22,5	40,3	36,0	40,2	38,8	36,7	41,3
Rhein-Neckar-Gebiet	1,8	1,6	3,6	4,8	3,7	1,7	-	-	1,7	1,2
Rhein-Ruhr-Gebiet	24,5	27,6	25,0	19,8	19,6	16,7	28,1	30,8	31,7	22,0
Saarland	-	-	1,8	0,6	1,2	1,3	-	-	-	-
Stuttgart	6,4	5,4	5,4	4,2	1,2	1,1	4,7	5,8	5,0	2,5
insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: Eigene Auswertung.

Festzuhalten ist, dass sich alle Fonds auf zwei oder drei Hauptanlageregionen konzentrieren. Unter dem Aspekt der Risikostreuung ist eine starke Konzentration auf ausgewählte Regionen kritisch zu betrachten. Die einzelnen Verdichtungsräume sind durch unterschiedliche wirtschaftliche Strukturen geprägt. So sind einige Regionen industrieller geprägt und andere tertiärwirtschaftlicher. Zudem gibt es Unterschiede hinsichtlich der Branchenstruktur in einzelnen Regionen. In der Literatur wird auch von Regional-Lebens-Zyklen gesprochen, die durch verschiedene Faktoren beeinflusst werden wie die wirtschaftlichen und gesellschaftspolitischen Rahmenbedingungen, den Anteil einer Region an kleinen und großen Unternehmen (große Unternehmen behindern die Diversifikation) und die branchenorientierte Spezialisierung einer Region (vgl. HOLZ 1994, S. 51 ff.). Wird das Fondsvermögen nach verschiedenen Verdichtungsräumen gestreut, können mögliche negative Entwicklungstendenzen einer einzelnen Region durch die anderen kompensiert werden, was dem Prinzip der Risikostreuung dient.

Auffällig ist, dass die Fonds mit Sitz der Kapitalanlagegesellschaft im Rhein-Main-Gebiet besonders viele Investitionen in dieser Region getätigt haben. Der Difa-Fonds Nr.1 (Sitz der DIFA ist Hamburg) hat - verglichen mit den anderen vier Fonds - wenig Objekte und Flächen im Rhein-Main-Gebiet. Stattdessen ist sein Anteil an Objekten und Nutzflächen in Hamburg im Verhältnis zu den restlichen Fonds erheblich höher. Dies gilt auch – wie dem Rechenschaftsbericht zu entnehmen war – wenn der Verkehrswert der Objekte als Bezugsgröße herangezogen wird. Dies wirft die Vermutung

auf, dass die Fonds bessere Kontakte vor Ort haben und so in der jeweiligen Region verstärkt Objekte erwerben können.

Bei einer Betrachtung der Gewerbenutzungen fällt auf, dass die reinen Bürogebäude bei fast allen Fonds über die Hälfte des Nutzflächenanteils ausmachen. Eine Ausnahme scheint der Grundbesitz-Invest zu sein, doch kann es sich dabei auch um Abgrenzungsdifferenzen handeln. Wie bereits dargestellt gibt es keine einheitlichen Abgrenzungskriterien für die entsprechenden Gebäude hinsichtlich der Nutzung. Es liegt somit zu einem gewissen Grad im Ermessen der Fondsgesellschaft, wie ein Objekt ausgewiesen wird. Beim Grundbesitz-Invest ist dafür die Büro- und Lagernutzung sowie Büro- und Geschäftsnutzung relativ hoch. Der Difa-Fonds Nr.1 weist gar keine Büro- und Lagergebäude auf, stattdessen werden Objekte dieser Kategorie als Gewerbeparks aufgeführt. Mit Ausnahme des DespaFonds und des Grundbesitz-Invest weisen die Fonds bei den Bürogebäuden einen relativ großen Nutzflächenanteil auf bei einem gleichzeitig geringeren Objektanteil, was auf großflächige Objekte hindeutet.

Tab. 11: Streuung der Objekte und Nutzflächen [m²] der einzelnen Fonds nach Gewerbenutzungen in Prozent

Gewerbenutzung	DespaFonds		Difa-Fonds Nr.1		Grundbesitz-Invest		Grundwert-Fonds		Haus-Invest	
	Objekte	m²	Objekte	m²	Objekte	m²	Objekte	m²	Objekte	m²
Bürogebäude	51,3	53,2	41,3	55,2	34,0	36,7	47,9	57,2	42,7	56,0
Büro- und Lagergebäude	4,3	5,3	-	-	20,4	19,1	15,1	8,4	11,0	10,8
Büro- und Geschäftsgebäude	23,5	14,6	11,1	12,4	26,2	9,7	25,3	20,0	25,6	16,5
Geschäftsgebäude/Laden	2,6	1,6	27,0	6,3	4,8	2,9	1,4	0,3	2,4	0,3
Einkaufszentrum	7,0	16,9	9,4	5,4	3,9	11,8	8,2	11,9	6,2	9,1
SB-Warenhaus	6,1	3,1	4,8	5,5	2,9	2,1	-	-	8,5	4,8
Warenhaus	2,6	2,1	-	-	5,8	5,5	0,7	0,9	1,2	1,4
Hotel	0,9	0,4	3,2	9,4	1,0	1,4	-	-	1,2	1,1
Freizeitimmobilie	-	-	-	-	-	-	1,4	1,3	-	-
Gewerbepark	-	-	3,2	5,8	-	-	-	-	-	-
Seniorenwohnen	1,7	2,8	-	-	1,0	0,8	-	-	-	-
Sonstiges	-	-	-	-	-	--	-	-	1,2	0,0
insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: Eigene Auswertung.

Vergleicht man die prozentuale Größe (in m²) und den Objektanteil bei den Einkaufszentren, liegt die Vermutung nahe, dass der DespaFonds eher in größere Shopping-Center, die zumeist auf der grünen Wiese angesiedelt sind, investiert.

Beim Difa-Fonds Nr.1 scheint genau das Gegenteil der Fall zu sein. Der höhere Objektanteil bei einem gleichzeitig geringeren Flächenanteil könnte darauf hindeuten, dass der Fonds eher kleinere, zumeist in integrierten Lagen liegende Shopping-Center in seinem Portfolio hält. Für den Grundbesitz-Invest gilt vermutlich ähnliches wie für den DespaFonds. Bei den anderen beiden Fonds liegen die prozentualen Werte relativ eng beieinander, wobei auch hier der Nutzflächenanteil überwiegt.

Die Bezeichnung „Laden“ ist nur beim Difa-Fonds Nr. 1 anzutreffen, es handelt sich hierbei um sehr kleine Verkaufseinheiten. Der sehr hohe prozentuale Objektanteil und der geringe Flächenanteil in Tabelle 11 beim Difa-Fonds Nr. 1 bei den Geschäftsgebäuden/Läden resultieren vermutlich daraus, dass die Geschäftsgebäude eine geringe Fläche aufweisen.

Tabelle 11 ist zu entnehmen, dass das Fondsmanagement tendenziell unterschiedliche Strategien bezüglich der Beimischung von Spezialimmobilien verfolgt. Der DespaFonds und der Grundbesitz-Invest verfügen neben den Hauptnutzungen Büro und Einzelhandel über Objekte aus dem Segment Seniorenwohnen und Hotels, der Difa-Fonds Nr.1 und der Haus-Invest lediglich über Hotels und der Grundwert-Fonds über Freizeitimmobilien. Unter dem Aspekt der Risikostreuung ist eine breite Streuung nach verschiedenen Nutzungen sinnvoll, um eventuelle Schwächephasen einzelner Nutzungsarten abzufedern. Die sehr hohe Konzentration aller Fonds auf Büroimmobilien ist unter Streuungsaspekten als negativ einzustufen.

Auch unter Risiko-Rendite-Gesichtspunkten ist eine Streuung nach verschiedenen Nutzungen sinnvoll; so haben Büroobjekte häufig bei geringerem Risiko eine niedrigere Rendite als Einzelhandelsobjekte (vgl. FALK 1997b, S. 122).

Tabelle 12 gibt einen Überblick über die durchschnittliche Objektgröße der fünf Fonds und die Verteilung auf die einzelnen Größenklassen.

Tab. 12: Einteilung der Objekte der einzelnen Fonds in Größenklassen [m²]

Fonds	Durchschn. Objektgröße [m²]	<5.000 m² in Prozent	5.000-9.999 m² in Prozent	10.000-19.999 m² in Prozent	>= 20.000 m² in Prozent
DespaFonds	11.570	30,3	31,0	24,0	14,7
Difa-Fonds Nr. 1	10.353	42,3	21,8	15,4	20,5
Grundbesitz-Invest	12.498	21,2	30,8	34,5	13,5
Grundwert-Fonds	14.990	21,9	29,5	22,6	26,0
Haus-Invest	11.356	34,0	23,4	23,4	19,2

Quelle: Eigene Auswertung.

Obwohl der Grundwert-Fonds als insgesamt größter Fonds (vom Vermögen und der Objektanzahl) auch über die größte durchschnittliche Objektgröße verfügt, besteht kein genereller Zusammenhang zwischen Größe des Fonds und durchschnittlicher

Größe seiner Objekte. So ist die Objektgröße des Haus-Invest im Durchschnitt fast gleich groß wie die des zweitgrößten Fonds, dem DespaFonds. Es könnte sich um individuelle Strategien der Risikostreuung auf die verschiedenen Objektgrößen handeln. Andererseits könnte dieser Tatbestand auch daraus resultieren, dass die einzelnen Fonds unterschiedlich viele ältere und neuere Objekte im Bestand halten. In Kapitel 4.2 wurde bereits gezeigt, dass die durchschnittliche Größe der Objekte (Nutzfläche) im Zeitablauf zunimmt. Auffällig beim Difa-Fonds Nr. 1 ist der relativ hohe Objektanteil in der Größenklasse kleiner als 5.000 m², der Fonds weist die geringste durchschnittliche Objektgröße auf.

Unter dem Aspekt einer bestmöglichen Risikostreuung sollte breit nach unterschiedlichen Objektgrößen gestreut werden. Kleinere Objekte sind als marktgängiger einzuschätzen als großflächige, da hier der potentielle Kundenkreis weniger eingeschränkt ist als bei Großobjekten. Andererseits ist davon auszugehen, dass viele kleinere Objekte erheblich verwaltungsintensiver sind als Großobjekte.

Tabelle 13 ist das durchschnittliche Alter der Objekte im Bestand und zum Erwerbszeitpunkt zu entnehmen.

Tab. 13: Durchschnittsalter der Objekte im Bestand und bei Erwerb

Fonds	Durchschnittliches Alter der Objekte in Jahren (Baujahr)	Durchschnittliches Alter der Objekte in Jahren (Umbaujahr)	Durchschnittliches Alter beim Objekterwerb (Baujahr)
DespaFonds	25,2	13,7	13,9
Difa-Fonds Nr. 1	23,5	16,7	6,1
Grundbesitz-Invest	25,9	13,2	14,1
Grundwert-Fonds	23,5	13,9	13,4
Haus-Invest	20,0	11,8	12,1

Quelle: Eigene Auswertung und Berechnung

Die Objekte des Haus-Invest weisen das jüngste durchschnittliche Alter auf. Auffällig ist das geringste durchschnittliche Alter der Objekte zum Erwerbszeitpunkt beim Difa-Fonds Nr. 1. In Tabelle 14 wird darüber hinaus die prozentuale Verteilung der Objekte auf die verschiedenen Altersklassen dargestellt.

Tab. 14: Einteilung der Objekte in Altersklassen in Prozent (gemessen am Baujahr)

Fonds	älter als 29 Jahre	20 bis 29 Jahre	10 bis 19 Jahre	jünger als 10 Jahre
DespaFonds	27,1	27,9	13,2	31,8
Difa-Fonds Nr. 1	23,1	39,7	15,4	21,8
Grundbesitz-Invest	27,8	18,3	20,2	33,7
Grundwert-Fonds	24,0	26,0	17,1	32,9
Haus-Invest	19,2	18,1	25,5	37,3

Quelle: Eigene Auswertung

Eine gleichmäßige Altersverteilung führt vermutlich zu ausgewogeneren Aufwendungen für die Modernisierung und Instandhaltung, was wiederum dem Prinzip der Risikostreuung dient. Es ist jedoch sicherlich von Vorteil, jüngere Objekte im Bestand zu haben, da diese in der Regel eine geringere Kostenbelastung aufweisen. Zudem kann in der Regel eine höhere Miete erzielt werden und die Objekte sind leichter wiederveräußerbar. Im folgenden werden die in den letzten 15 Jahren von den einzelnen Fonds veräußerten Objekte betrachtet.

Tab. 15: Haltedauer der verkauften Objekte der einzelnen Fonds

Fonds	Durchschnittliche Haltedauer in Jahren (Verkaufsjahr- Erwerbsjahr)	Anzahl verkaufte Objekte	Davon Haltungs- dauer < 10 Jahre in Prozent	Davon Haltedauer zwischen 10 und 19 Jahren in Prozent	Davon Haltedauer 20 Jahre und länger in Prozent	Alter bei Verkauf (Verkaufsjahr- Baujahr)
DespaFonds	16,3	25	16,0	44,0	40,0	28,2
Difa-Fonds Nr.1	19,3	42	14,2	31,0	54,8	33,2
Grundbesitz- Invest	16,3	46	15,2	43,5	41,3	20,0
Grundwert- Fonds	10,2	83	38,6	57,8	3,6	26,9
Haus-Invest	15,7	38	13,2	52,6	34,2	22,5

Quelle: Eigene Auswertung und Berechnung; berücksichtigt wurden Objektveräußerungen zwischen 1984 und 1999.

Auffällig ist die hohe Anzahl an Objektveräußerungen beim Grundwert-Fonds. Dies scheint jedoch nicht nur mit der Tatsache zusammenzuhängen, dass er der größte Fonds ist und somit auch die meisten Objekte hält. Im Vergleich dazu weist der DespaFonds als zweitgrößter Fonds eine niedrige Veräußerungszahl auf als beispielsweise der Haus-Invest. Die hohe Verkaufszahl deutet somit eher auf ein gezieltes Portfolio-Management hin, bei dem der Bestand laufend überprüft und aktualisiert wird. Dies muss vor allem auch unter Renditeaspekten als vorteilhafter angesehen werden. Weiterhin besteht die Möglichkeit, dass die Objekte des DespaFonds selbst weiterentwickelt und neugestaltet werden und das Portfolio somit

verjüngt und aktualisiert wird. Das durchschnittliche Alter der Objekte liegt beim DespaFonds mit 13,7 Jahren (am Umbaujahr gemessen) geringfügig unter dem durchschnittlichen Alter der Objekte des Grundwert-Fonds (vgl. Tabelle 13). Der Difa-Fonds Nr.1 weist mit 19,3 Jahren die höchste durchschnittliche Haltedauer auf. So haben dessen Objekte zum Erwerbszeitpunkt mit etwa 6 Jahren (vgl. Tabelle 13) das durchschnittlich geringste Alter und bei Verkauf mit 33 Jahren das höchste (vgl. Tabelle 15).

5 Zusammenfassende Bewertung

Festzustellen ist, dass das Anlageverhalten der einzelnen Fonds in der BRD relativ ähnlich ist. So konzentrieren sich alle – zwar mit unterschiedlichen Schwerpunkten – auf die wichtigsten Verdichtungsräume und dort vor allem auf die Großstädte. Die anfangs geäußerten Vermutungen über die räumliche Verteilung der Fondsobjekte sowie der vorherrschenden tertiärwirtschaftlichen Nutzung wurden im Verlauf der Arbeit veranschaulicht und bestätigt. Neben dem überwiegenden Anteil an Büroimmobilien verfügen die Fonds vor allem auch über Einzelhandelsobjekte. Unterschiede zwischen den Fonds in bezug auf die Nutzung bestehen insbesondere in der Beimischung von Spezialimmobilien. Lediglich einer der fünf Fonds zählt auch Freizeitimmobilien zu seinem Liegenschaftsbestand.

Hinsichtlich der zeitlichen Veränderungen wurde deutlich, dass die gewerbliche Objektnutzung die wohnliche verdrängt hat: Wohnobjekte sind sehr verwaltungsintensiv und ihr Ertragspotential ist aufgrund eines umfassenden Mieterschutzrechtes sehr begrenzt. Weiterhin wurde dargestellt, dass die Fonds, die zunächst nur in Deutschland mit Objekten präsent waren, ihren Auslandsanteil in den letzten Jahren zunehmend ausgeweitet haben, was insbesondere auch auf die Weiterentwicklung der gesetzlichen Rahmenbedingungen zurückzuführen ist. In der BRD haben sich die Standorte im Laufe der letzten 15 Jahre insbesondere auf Oberzentren und vor allem auf die wichtigsten Großstädte Deutschlands verlagert. Weiterhin haben die Verdichtungsräume als Anlageregion für die Fonds an Bedeutung gewonnen. Zudem hat der Anteil an Bürogebäuden stark zugenommen; dies korrespondiert mit dem Bedeutungszuwachs der unternehmensorientierten Dienstleistungen in Deutschland.

Der Portfoliogedanke bedeutet vor allem, einen Ausgleich zwischen Risiko und Rendite über die verschiedenen Streuungsmöglichkeiten zu erzielen. Wichtige Streuungskriterien zur Risikokompensation sind die Streuung nach Ländern, Regionen, Städten, Lagen und Nutzungen. Ferner wird ein Ausgleich zwischen Objekten mit sehr guter Ertragsfähigkeit und solchen mit niedrigerer erzielt. Die Performance eines

offenen Immobilienfonds bewegt sich in einem bestimmten Korridor, sie nimmt keine extremen Werte an, weder nach oben noch nach unten.

Die starke Konzentration der Objekte im Rhein-Main-Gebiet und hier vor allem in Frankfurt ist zunächst mit dem hohen Stellenwert der Region bzw. der Stadt als Standort für unternehmensorientierte Dienstleistungen zu begründen. Frankfurt weist neben München die höchste Büromarktdynamik auf und es werden die höchsten Mieten in Deutschland erzielt. Weiterhin lassen sich sogenannte „Fühlungsvorteile“ ableiten; bis auf eine Fondsgesellschaft sind alle vier Kapitalanlagegesellschaften in Frankfurt ansässig und somit in geringer Distanz zu den Entscheidungsträgern. Der engere, persönliche Kontakt vor Ort erleichtert die Akquisition von Objekten.

Literatur- und Quellenverzeichnis

ALDA, W. (1998): Offene Immobilienfonds. In: Schulte, Karl-Werner; Bone-Winkel, Stephan; Thomas, Matthias (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, Köln, S.533-571.

ALDA, W. (1999): Die offenen Immobilienfonds wollen mehr Spielraum. In: ImmobilienZeitung (IZ) vom 16.12.1999, Nr. 26, S. 1.

BONE-WINKEL, S. (1994): Das strategische Management von offenen Immobilienfonds unter besonderer Berücksichtigung der Projektentwicklung von Gewerbeimmobilien. = Schriften zur Immobilienökonomie, Bd. 1, Köln.

BULWIEN, H. (1998): Überblick über den Immobilienanlagemarkt in Deutschland. In: Schulte, Karl-Werner; Bone-Winkel, Stephan; Thomas, Matthias (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, Köln, S. 37-75.

BVI (1987): Die Akzeptanz der Investmentfonds durch institutionelle Anleger - Spezialfonds. In: Investment 87. Daten, Fakten und Entwicklungen, Frankfurt, S.51-56.

BVI (1998): Das dritte Finanzmarktförderungsgesetz - Aufbruch ins nächste Jahrtausend. In: Investment 98. Daten, Fakten und Entwicklungen, Frankfurt, S. 27-33.

BVI (1999): Investment 99. Daten, Fakten und Entwicklungen, Frankfurt.

DEUTSCHE BUNDESBANK (1994): Kapitalmarktstatistik Januar 1994. = Statistische Beihefte zum Monatsbericht 2, Frankfurt.

DEUTSCHE BUNDESBANK (1999): Kapitalmarktstatistik Juni 1999. = Statistische Beihefte zum Monatsbericht 2, Frankfurt.

FALK, B. (Hrsg.) (1996): Fachlexikon Immobilienwirtschaft, Köln.

- FALK, B. (1997a): Das große Handbuch Immobilien-Marketing, Landsberg/Lech.
- FALK, B. (1997b): Gewerbeimmobilien: Ein differenzierter Markt. In: Brunner, Marlies (Hrsg.): Immobilieninvestment, 2. Auflage, Wiesbaden, S. 113-138.
- HOLZ, I.-H. (1994): Stadtentwicklungs- und Standorttheorien unter Einbeziehung des Immobilienmarktes. = Mannheimer Geographische Arbeiten, Heft 36, Mannheim.
- KLUMPE, W./NASTOLD, U. (1993): Immobilienfonds: offene und geschlossene Immobilienfonds. Grundlagen, Unterschiede, Besonderheiten. = Wirtschaft - Finanzen - Innovationen, Bd. 7, 2. Auflage, Bonn.
- KUTSCHER, R. (1997): Der offene Immobilienfonds: Ein Wertpapier der Immobilie. In: Brunner, M. (Hrsg.): Immobilieninvestment, 2. Auflage, Wiesbaden, S. 197-218.
- LAUX, M./OHL, K. (1988): Grundstücksinvestment. Die offenen Immobilienfonds, 2. Auflage, Frankfurt.
- WALDMANN, K. (1990): Deutsche Immobilienfonds – ohne (EG-)Grenzen? In: Der langfristige Kredit, Jg. 41, Heft 13, S. 418-422.
- WUNDRACK, J. (1997): Auslands-Portfolio-Management bei offenen Immobilienfonds. In: Falk, B. (Hrsg.): Das große Handbuch Immobilien-Management, Landsberg/Lech, S. 765-781.

Gesetzestexte

Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) in der Fassung vom 09.11.1998 zuletzt geändert durch das Steuerentlastungsgesetz 1999/2000/2002 vom 24.03.1999. In: Hoppenstedt Verlag (1999): Hoppenstedt Fondsführer 1999, Darmstadt, S. 1439-1464.

Internet

[www://bvi.de/statistiken/mittelaufkommen.html](http://bvi.de/statistiken/mittelaufkommen.html)

Rechenschafts- und Halbjahresberichte

Rechenschaftsberichte des DespaFonds zum 30.09. der Jahre 1984 - 1998, Halbjahresbericht zum 31.03.1999

Halbjahresberichte des Difa-Fonds Nr. 1 zum 30.09. der Jahre 1984 - 1998, Rechenschaftsbericht zum 31.03.1999

Rechenschaftsberichte des Grundbesitz-Invest zum 30.09. der Jahre 1984 - 1998, Halbjahresbericht zum 31.03.1999

Rechenschaftsberichte des Grundwert-Fonds zum 30.09. der Jahre 1984 - 1998, Halbjahresbericht zum 31.03.1999

Halbjahresberichte des Haus-Invest zum 30.09. der Jahre 1984 - 1998, Rechenschaftsbericht zum 31.03.1999

IWSG Working Papers

- 10-1999 **Harald Bathelt**: Technological change and regional restructuring in Boston's Route 128 area.
- 12-1999 **Johannes Glückler**: Management consulting – structure and growth of a knowledge intensive business service market in Europe.
- 02-2000 **Sam Ock Park**: Knowledge-based industry and regional growth.
- 10-2000 **Michael H. Grote**: Frankfurt – An Emerging International Financial Centre.
- 11-2000 **Eike W. Schamp, Heike Bertram, Johannes Glückler**: Die Südwestpfalz: Umstrukturierung durch erfolgreiche Unternehmen – Ergebnisse einer Lehrstudie.
- 12-2000 **Jacob Songsore**: Urbanization and health in Africa: Exploring the interconnections between poverty, inequality and the burden of disease.
- 02-2001 **Harald Bathelt und Katrin Griebel**: Die Struktur und Reorganisation der Zulieferer- und Dienstleisterbeziehungen des Industriepark Höchst (IPH).
- 06-2001 **Harald Bathelt**: The Rise of a New Cultural Products Industry Cluster in Germany: The Case of the Leipzig Media Industry.